

【裁判字號】105,金上,2

【裁判日期】1060321

【裁判案由】解除董事職務

【裁判全文】

臺灣高等法院民事判決

105年度金上字第2號

上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

法定代理人 邱欽庭

訴訟代理人 莊毓宸律師

被上訴人 佳總興業股份有限公司

兼 法 定

代 理 人 曾繼立

共 同

訴訟代理人 巫宗翰律師

上列當事人間請求解除董事職務事件，上訴人對於中華民國104年11月17日臺灣桃園地方法院104年度金字第1號第一審判決提起上訴，本院於106年2月21日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

原判決關於駁回上訴人後開第二項之訴部分，及訴訟費用之裁判均廢棄。

被上訴人曾繼立擔任被上訴人佳總興業股份有限公司之董事職務應予解任。

第一、二審訴訟費用，均由被上訴人負擔。

事實及理由

一上訴人起訴主張：被上訴人曾繼立為公司股票於財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）上櫃交易之被上訴人佳總興業股份有限公司（下合稱被上訴人，或以曾繼立、佳總公司分稱之）之董事長，其與該公司董事即原審共同被告李茂昌及訴外人李茂生（已歿）、李茂堂等人（下合稱曾繼立等4人，或以姓名分稱之）為甥舅關係，並均為該公司大股東，分別以本人或公司員工即訴外人林惠玲、吳家力、廖玉姬、陳明麗等人（下合稱林惠玲等4人，或以姓名分稱之）名義持有為數眾多之佳總公司股票。民國（下同）100年間佳總公司擬辦理現金增資發行新股，曾繼立等4人為抬高該公司股票每股現金增資之認購價格，為順利籌募資金，並出脫利用他人名義持有之低價位股票換取現金，除於100年4月7日至6月24日期間（下稱系爭分析期間）係用前述林惠玲等4人持有之佳總公司股票為籌碼，由曾繼立以上開人頭帳戶連續高價買進、低價賣出佳總公司股票與相對成交等方式操縱該公司股票，復與長期於股票市場上買賣股票之股市投資人即訴外人黃明松（下稱黃明

松)共謀,於100年5月11日起至6月1日止之期間,由曾繼立等4人以林惠玲等4人名義持有人頭證券帳戶內9,000仟股及各自提供1,500仟股,合計1萬5,000仟股,於證券商營業處所委託賣出,再由黃明松分次委託買進,並同意以每股新臺幣(下同)11元(按同期間該公司股票每股介於13.85元至15.95元間)為交易價格,由曾繼立等4人出資將黃明松買進佳總公司股票之每股成交價逾11元部分(即價差)退還予黃明松,共同連續以高價買進或低價賣出,及連續委託買賣而為相對成交之行為,共同操縱佳總公司股票股價,造成該檔股票於證券商營業處所交易活絡之表象,並有影響市場價格及市場秩序之虞。前開行為已悖於證券交易法(下稱證交法)第155條第2項準用同條第1項第3、4、5款及第171條第1項第1款規定,嚴重影響佳總公司股票之交易價格,自可認曾繼立及李茂昌2人執行佳總公司之董事長及董事職務,乃違反法令情節重大,而符合證券投資人及期貨交易人保護法(下稱投保法)第10條之1第1項第2款規定,為此訴請法院判決解任曾繼立、李茂昌之佳總公司董事職務。原審為上訴人敗訴之判決,上訴人就會繼立部分聲明不服,提起上訴,並上訴聲明:(一)原判決關於駁回後開第(二)項之訴部分廢棄。(二)曾繼立擔任佳總公司董事職務應予解任。【上訴人原併就李茂昌部分提起上訴,全部聲明不服,嗣因其董事任期於105年6月16日屆滿,且未再經選任為佳總公司董事情事,已無訴請判決解任之必要,因而於105年11月9日具狀撤回對李茂昌之起訴,並另追加被告李茂堂訴請解任其佳總公司董事職務,後於同年12月15日亦具狀撤回該部分追加之訴,並獲渠等之同意(見本院卷第272、第303頁反面、第308、340頁正反面),是前開訴訟繫屬均已消滅,不在本院審理範圍,下不贅述】

二被上訴人則以:影響股票市場價格之因素眾多,曾繼立係為使黃明松資金作為佳總公司100年下半年增資,並無誘使其他投資人投資之意圖;且李茂生始具有最終決定出售佳總公司股票權限,曾繼立無從介入,李茂生雖透過曾繼立與黃明松約定以佳總公司股票價格11元為成交價,並就交易超過11元部分另以現金退回價差,然當時佳總公司股票於集中市場之價格並無被刻意哄抬或壓低,均依當時盤內走勢及波動,亦未約定必以11元為成交價。是曾繼立主觀上並不具有影響或操縱股票市場行情之意圖,客觀上亦無誤導他人認該公司股票之買賣熱絡進而從事買賣該股票之行為,造成佳總公司股票市場價格抬高或壓低之情形,影響佳總公司股票之交易價格,自難認曾繼立於100年間有違反證交法第155條第2項準用同條第1項第3、4、5

款，及第171條第1項第1款規定之事。又投保法第10條之1第1項第2款規定之適用，目的在保護公司之股東，縱認曾繼立有前揭違反證交法之行爲，亦難認此屬伊以董事身分在執行公司業務時有違反法令或章程之重大事項，佳總公司實際上並未因之利益受到損害，且上訴人依前開規定訴請判決解任董事職務，亦應以當任期爲限，不可將前任期之解任事由，引爲訴請法院裁判解任後任期之依據，故上訴人本件請求，並無理由等語，資爲抗辯，並答辯聲明：上訴駁回。

三兩造不爭執之事項（見本院卷第171頁反面、第238頁）：

(一)曾繼立自77年起擔任佳總公司董事迄今，前一任任期自102年6月17日起至105年6月16日止，最新一任任期自105年6月17日起至108年6月16日止，有原審104年10月23日言詞辯論筆錄、佳總公司104、105年間向經濟部商業司辦理變更登記之公司變更登記表，及公開資訊觀測站資料可稽（見原審卷(一)第40至41頁反面、卷(二)第29頁反面、本院卷第282至284頁反面）。

(二)被上訴人對原審原證五臺灣新北地方法院檢察署（下稱新北地檢）起訴書一(一)關於操縱佳總公司股票股價部分所載之買賣股票股數、時間、帳戶、下單方式、成交量比例、金額等客觀事實均不爭執，僅爭執曾繼立之主觀犯意及「已實現及擬制性獲利金額」用語，有該起訴書及原審104年9月8日言詞辯論筆錄、本院105年3月7日準備程序筆錄可稽（見原審卷(一)第46至47頁反面、卷(二)第4頁、本院卷第171頁反面）。

四查上訴人主張曾繼立爲股票於櫃買中心上櫃交易之佳總公司董事長，卻與該公司大股東李茂生、李茂堂、李茂昌等人於系爭分析期間，利用曾繼立等4人持有之林惠玲等4人人頭證券帳戶股票，由曾繼立以上開人頭證券帳戶連續高價買進、低價賣出佳總公司股票與相對成交等方式，操縱佳總公司股價；復於100年5月11日起至同年6月1日止，與黃明松共謀，由曾繼立等4人以上開人頭帳戶及各自提供合計1萬5,000仟股之低價股票，於證券商營業處所委託賣出，再由黃明松分次委託買進，並議定成交價格及差額現金補貼，共同連續以高價買進或低價賣出，及連續委託買賣而爲相對成交之行爲，而違反證交法第155條第2項準用同條第1項第3、4、5款及第171條第1項第1款規定，嚴重影響佳總公司股票之交易價格，故認曾繼立執行佳總公司之董事職務，顯有違反法令情節重大之情事，爲此依投保法第10條之1第1項第2款規定，訴請判決解任曾繼立之佳總公司董事職務。然爲被上訴人所否認，並以前揭情詞置辯，是本件爭點爲：曾繼立是否有違反證交法第155條第2項準用同條第1項第3、4、5款，及同法第171條第1項第1款之行爲？如有前開

行為，是否構成投保法第10條之1第1項第2款所定上櫃公司之董事執行職務，有違反法令或章程之重大事項之情事？上訴人依投保法第10條之1第1項第2款訴請法院宣告董事解任之事由，是否應受起訴時當任期發生者為限？爰析述如下：

五有關曾繼立是否有違反證交法第155條第2項準用同條第1項第3、4、5款及第171條第1項第1款之操縱股價行為部分：

(一)按「對於在證券交易所上市之有價證券，不得有下列各款之行為：…三意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相對行為。四意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出。五意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交。…」、「前項規定，於證券商營業處所買賣有價證券準用之。」；又違反前開規定者，處3年以上10年以下有期徒刑，得併科1千萬元以上2億元以下罰金。104年7月1日修正前證交法第155條第1項第3至5款、第2項及第171條第1項第1款分別定有明文。前開證交法第155條第1項第4款規定，旨在防止人為操控股價，導致集中交易市場行情發生異常變動，影響市場秩序。故如行為人主觀上有拉抬或壓抑交易市場上特定有價證券之意圖，且客觀上於「一定期間內」，就該特定之有價證券有連續以高價買進或以低價賣出之行為，不論是否已致使交易市場之該特定有價證券價格發生異常變化之結果，均已違反該規定。而所謂之「連續」，係指於一定期間內連續多次之謂，不以逐日而毫無間斷為必要；所指「以高價買入」，亦不限於以漲停價買入，其以高於平均買價、接近最高買價，或以當日之最高價格買入等情形均屬之。又行為人於一定期間內，就該特定之有價證券連續以高價買進或以低價賣出之行為，致集中交易市場行情有發生異常變動而影響市場秩序之危險者，復無其他合理之投資、商業上目的，即得據以認定其主觀上有拉抬或壓抑交易市場上特定有價證券之意圖。具體而言，判斷行為人是否有影響或操縱市場以抬高或壓低某種有價證券價格之主觀意圖，除考量行為人之屬性、交易動機、交易前後之狀況、交易型態、交易占有率以及是否違反投資效率等客觀情形因素外，行為人之高買、低賣行為，是否意在創造錯誤或使人誤信之交易熱絡表象、誘使投資大眾跟進買賣或圖謀不法利益，固亦為重要之判斷因素，但非該條成罪與否之主觀構成要件要素。蓋行為人高買、低賣行為之目的不一，誘使投資大眾跟進買賣以圖謀不法利益固為多數

炒作者之主要動機；然基於其他各種特定目的，例如為避免供擔保之有價證券價格滑落致遭斷頭，或為締造公司經營榮景以招徠投資，或利用海外原股與台灣存託憑證之價差，而維持特定有價證券於一定價格之護盤或跨國間之套利行為，同係以人為操縱方式維持價格於不墜，具有抬高價格之實質效果，致集中交易市場行情有發生異常變動而影響市場秩序之危險。此雖與拉高倒貨、殺低進貨之炒作目的有異，行為人在主觀上不一定有坑殺其他投資人之意圖，但破壞決定價格之市場自由機制，則無二致，亦屬上開規定所禁止之高買證券違法炒作行為（最高法院98年度臺上字第6816號、103年度臺上字第2256號刑事裁判意旨參照）。再證交法第155條第1項第5款規定之「相對成交」，係指行為人利用在證券集中交易市場買賣股票，依電腦撮合交易之機會，由同一人或同一集團之人利用多數相同人或不同人所設帳戶，依一定之相同價格及數量，為相反方向之證券買賣，以撮合交易成功，因買賣雙方之委託人同屬一人或同一集團之人，實際上並無移轉證券所有權之行為。而此種不合經濟效益之交易行為，已違反一般投資常規（蓋同一投資人實無可能在同一時間內既看好該股前景而買進，竟又看壞而賣出），顯不合理，究其所為目的，無非想製造交易活絡的假象，引誘一般散戶投資人介入買賣，使其得以順利拉抬股價甚而俟機出脫獲利，則其操縱股價之意圖，自屬明顯。

(二)上訴人主張曾繼立於系爭分析期間有前述操縱股票之行為，業據新北地檢偵查後提起公訴，並經臺灣新北地方法院（下稱新北地院）104年度金重訴字第2號刑事判決以曾繼立與李茂昌、李茂堂共犯證交法第171條第1項第1款之高買低賣證券罪，並判處曾繼立有期徒刑3年6月（下稱系爭刑案判決）在案等情，業據提出新北地檢103年度偵字第20500號等併案起訴之檢察官起訴書、因佳總公司將舉辦現金增資發行新股而於100年6月24日及30日召開之佳總公司第6屆第9、10次董事會議事錄、佳總公司個股100年4至6月份日成交資訊、及櫃買中心出具之佳總公司股票交易分析意見書、李茂昌及曾繼立於法務部調查局之調查筆錄、曾繼立及黃明松於新北地檢之訊問筆錄、證人李銘儒於系爭刑案地院之審理筆錄（見原審卷(一)第42至83、358至359、372至384頁反面、卷(二)第24至26頁反面、31至32、94至107頁、本院卷第285至292頁）為佐，並有系爭刑案判決可稽（見本院卷第191至236頁反面）。經查：

1. 曾繼立等4人分別以本人或利用他人名義，持有為數眾多之佳總公司股票，均為佳總公司之大股東。黃明松則為長期於股票市場上買賣股票之股市投資人。緣佳總公司於100年中旬將辦

理現金增資發行新股，曾繼立等4人爲籌集認購新股之資金，欲將其等原持有之佳總公司股票出售以換取現金，而於100年4月7日起至6月24日止，分別使用自有或其等所使用之林惠玲等4人人頭證券帳戶，向不知情之各該帳戶證券商營業員下單，在證券集中交易市場即證券商營業處所買賣佳總公司股票；並於100年4月底，由曾繼立出面與黃明松協議由曾繼立等4人提供所持有之佳總公司股票共計1萬5,000仟股，於同年5月11日起至6月1日止在證券集中交易市場陸續委託賣出，再由黃明松在證券集中交易市場委託買進，曾繼立等4人則以每股11元爲交易價格退價差予黃明松，並匯款進入黃明松指定之帳戶等情，已爲曾繼立、李茂昌及李茂堂及黃明松於系爭刑案中坦承不諱，並有證人即佳總公司人員林惠玲於該案偵審中之證述，及佳總公司基本資料查詢表、公開資訊觀測站重大訊息資料、林惠玲製作之對帳資料及相關銀行帳戶交易資料可稽。又曾繼立等4人與黃明松所使用之自有或人頭證券帳戶買賣佳總公司股票，於100年4月7日起至6月24日止之系爭分析期間內，計有100年4月18日等14日影響股價向上、5月16日等11日影響股價同時向上及向下，而連續高價委託買進或低價賣出，並配合以相對成交之行爲，合計買進佳總公司股票3萬5,719仟股（占總成交量32.06%）、賣出4萬2,802仟股（占總成交量38.41%），計有100年4月18日等42個交易日成交買進或賣出之成交量，均占當日成交量20%以上，日均量爲2,026仟股，較前1個月之日均量253仟股增加700.79%，佳總公司股價從期初收盤市價的每股13.85元，上漲至期末的每股18.85元，漲幅達36.1%（同期間同類股股價爲跌幅14.18%，大盤指數則爲跌幅7.34%）、振幅則爲42.24%等情，亦有櫃買中心就該公司出具之股票交易分析意見書、投資人或集團帳戶股票交易明細及上櫃股票每日收盤行情表可稽，足見渠等確有連續以高價買入或低價賣出佳總公司股票之事實，並致使該公司股票在公開市場上之日交易量，較前1個月之日均量暴增、價格漲幅明顯背離同類股及大盤之走勢，顯有影響市場價格及交易秩序。此將使一般投資人跟進，拉高當日佳總公司股票之成交價，影響佳總公司股票當日收盤及次日開盤之價格，致不知情投資人誤認佳總公司股票交易熱絡，進而進場買賣該股票，藉以拉抬該股票之市場交易價格；且佳總公司股票之股價、走勢、振幅，於分析期間明顯悖離其他同類股及大盤，而有異常波動之情事，已如前述。而佳總公司實收資本額爲16億6,230萬1,370元，屬小型股，除董監持股外，在外流通股份少，曾繼立於偵查時亦稱：與黃明松約定以11元之價格出售1萬5,000張佳總公司股票，是伊回

去與李茂生商量後，李茂生覺得OK。因佳總公司下半年需要增資，當時剛好遇到金融風暴，景氣不好，公司資金不夠，所以用這種方式來籌資。伊想把1萬5,000張股票化成自有資金，做周轉，把賣股票的錢再投資公司。「佳總公司股票在當時成交量很低，只要買3、5張就會上升，有人賣掉就會下跌」。與黃明松成立上開協議時，當時佳總的股價約14元、15元左右，「如果要賣14元、15元的話，一定賣不到1萬5,000張，而且要賣很久，因為佳總公司的成交量很少」等語；又李茂堂、李茂昌於偵查中供稱：黃明松與曾繼立談過細節之後，由李茂生決定，據其瞭解，當時公司缺乏資金要增資，且「因公司狀況不佳，股東跟進意願不高」，且增資金額很大，為籌措資金故賣出老股。因「當時交易量不足，若於市場上掛賣，股價恐會下跌」等語；另證人即佳總公司前財管處長李銘儒於系爭刑案證稱：100年佳總公司增資目的是為了營運資金的需要，當時規劃資金需求2億5,000萬元，其中1億2,500萬元發行可轉換公司債，餘辦理現金增資，此部分約80%由原股東認購，其餘部分由承銷商配售，當時資金募集其實可能有困難，因為整個公司在金融風暴時1年賠2億元，第2年大概賠1億5,000萬元，好像連續賠3年，所以「一般外面的印象是覺得這個公司的財務及獲利狀況不是很穩定」，辦理現金增資是有必要性，但把握度其實是不夠等語。足見當時佳總公司股票具有易於操縱之特性，曾繼立等4人與黃明松復使用人頭證券帳戶買賣佳總公司股票，難認無藉由多數人頭帳戶之分散操作，避免主管機關查核之目的。因此，佳總公司預定於100年中旬辦理增資，然因公司營運狀況不佳，一般股東或投資人出資認購新股之意願可能不高，如股價上漲即可增加股東或投資人認購新股之意願，而其等公司大股東須出售手中持有之佳總公司股票以換取現金，始有能力認購新股，其等亦均知悉佳總公司股票成交量低，短期間內大量出售股票不易且會造成股價下跌，始與黃明松約定由黃明松在公開市場上承接買進佳總公司股票，並以低於當時市價之每股11元價格差額補貼黃明松，其目的即在使佳總公司股價不因其等大量出售股票而下跌，難認無操縱股價之意圖。又曾繼立於系爭刑案審理時復以證人身分證稱：當時與黃明松間並沒有約定差額補貼的上限，不管超過多少都退等語。是依前述約定，如黃明松於市場上買進佳總公司股票之價格越高，曾繼立等人以每股11元為基礎之差額補貼也將越高，卻概以11元為基礎貼補差額，而毫無限制，曾繼立等人又持有大量佳總公司股票，益徵其等意在經由黃明松之配合，繼續拉抬佳總公司股價，以賺取股價上漲之利益及藉以提高股東認購新股之意願

。是曾繼立等人主觀上有操縱佳總公司股價之意圖甚明，此有系爭刑事判決（見本院卷第207至209頁之系爭刑事判決理由甲、貳、三(一)），及上訴人提出且被上訴人不爭執其形式真正之佳總公司股價走勢圖暨每日成交股數圖、前揭櫃買中心股票交易分析意見書、佳總公司個股100年4至6月份日成交資訊、李茂昌及曾繼立於法務部調查局之調查筆錄、曾繼立及黃明松於新北地檢之訊問筆錄、證人李銘儒於系爭刑案地院之審理筆錄，及100年6月24日及30日召開之第6屆第9、10次董事會議事錄可佐（見原審卷(一)第83、358至359、372至384頁反面、卷(二)第24至26頁反面、31至32、94至107頁、本院卷第285至292頁），兩造並陳明同意本院逕引用前開判決記載之證據資料，不請求調卷等語在卷（見本院卷第304頁正反面、第340頁反面至第341頁），自可為採。堪認曾繼立等4人及黃明松，確有違反證交法第155條第2項準用、第1項第4款修正後所規定「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞」（按此款規定嗣於104年7月間修正、增列末段「而有影響市場價格或市場秩序之虞」之要件，依刑法第2條第1項但書規定應適用修正後較有利於被告之規定）之行爲無訛。

2. 又承前所述，曾繼立等4人與黃明松間共犯前述連續高買低賣之操縱股票行爲，彼此之行爲相互利用，渠等於前述100年4月7日至6月24日之分析期間內，分別使用或委託操作使用前揭人頭證券帳戶進行股票交易，故該等帳戶間若有相互依一定之相同價格及數量，為相反方向之買賣行爲，依前開說明，自構成相對成交。而上開帳戶於前述分析期間之56個營業日中，有100年5月11日等21個交易日連續委託買賣而相對成交，且相對成交數量並占當日成交量5%以上並超過100仟股，其中並有100年5月19、20、23、24、25、26日、6月1、2、23、24日等10個營業日，其相對成交佔市場比例均達20%以上，區間為20.31%至37.12%，相對成交共計有1萬1,741仟股，占其買進數量之35.67%、賣出數量之29.76%，亦有前開櫃買中心佳總公司股票交易分析意見書、投資人或集團帳戶股票交易明細在卷可參。就特定個股而言，除非集中市場只有該集團在交易（意即集團交易量占該個股市場總交易量之100%），否則該集團總交易量應會較市場總交易量為少；又除非該集團所為之交易全部都為相對成交（意即不與集團外之其他人為買賣），否則集團相對成交量亦應會較集團總交易量為少。然依上開數據，於分析期間，平均每2、3個營業日，就有1日有該集團相對成交

且成交量占單日總成交量達5%以上並超過100仟股；該集團買進、賣出之交易量中，有超過1/3或接近1/3為彼此相對成交；而上述10個營業日，佳總公司股票於集中市場之交易量，更有超過1/5至1/3都是該集團相對成交所造成。足認曾繼立等4人與黃明松相對成交之數量及次數相當高。又依前開櫃買中心分析意見書及股票交易明細所示，佳總公司股票在分析期間前1月，每日平均成交量為253仟股；於分析期間內之每日平均成交量則上升為2,026仟股；而分析期間內，曾繼立等4人、黃明松相對成交數量占當日成交量5%以上並超過100仟股之21個營業日，其每日平均成交量更上升為3,365仟股（即該21日每日成交量合計70,666÷21，小數點以下4捨5入，下同）。可知佳總公司每日平均成交量，於分析期間已較前1個月增加700.79%（即 $(2,026-253) \div 253 \times 100\%$ ），有相對成交之交易日的平均日成交量，更較分析期間之平均日成交量增加1,339仟股（即 $3,365-2,026$ ），可見渠等間相對成交之行爲已造成市場交易熱絡之表象甚明，故渠等有意圖誘使他人買賣佳總公司股票之目的，應可認定。此亦有系爭刑事判決（見本院卷第210頁正面之系爭刑事判決理由甲、貳、三(二)），及前開上訴人所提佳總公司股價走勢圖暨每日成交股數圖、櫃買中心股票交易分析意見書及佳總公司個股100年4至6月份日成交資訊可按（見原審卷(一)第83、372、376至384頁反面）。堪認曾繼立等4人及黃明松，亦有違反證交法第155條第2項準用第1項第5款所規定「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交」之行爲屬實。是以，曾繼立經新北地院審理後，亦認其於前揭期間確有連續高買低賣佳總公司股票，及造成佳總公司股票在證券市場交易活絡表象等行爲，而構成違反證交法第155條第1項第4、5款所規定之操縱行爲，而從一重之證交法第155條第2項準用第1項第4款連續高買低賣論處，判處其有期徒刑3年6月，並追徵犯罪所得2,337萬5,563元在案（見本院卷第192頁反面、第235頁）可證。

3. 被上訴人雖辯稱：影響股票市場價格之因素眾多，曾繼立係爲使黃明松資金作爲佳總公司100年下半年增資，並無誘使其他投資人投資之意圖；且李茂生始具有最終決定出售佳總公司股票權限，曾繼立無從介入，李茂生雖透過曾繼立與黃明松約定以佳總公司股票價格11元爲成交價，並就交易超過11元部分另以現金退回價差，然當時佳總公司股票於集中市場之價格並無被刻意哄抬或壓低，均依當時盤內走勢及波動，亦未約定必以11元爲成交價。是曾繼立主觀上並不具有影響或操縱股票市場

行情之意圖，客觀上亦無誤導他人認該公司股票之買賣熱絡進而從事買賣該股票之行爲，造成佳總公司股票市場價格抬高或壓低之情形，影響佳總公司股票之交易價格，自難認曾繼立有前述違反證交法之行爲云云。惟查：

(1)被上訴人所舉自行參酌同爲電子印刷板類股（電子零組件類股）之先豐通訊股票，於黃明松實際進場買賣之100年5月11日至6月24日止之期初、期末、最高、最低收盤價格，認佳總公司股票漲幅遠小於先豐通訊股票，僅略高於大盤指數，振幅亦與大盤相符，且任何人本得於集中市場自由買賣股票，影響股票價格係取決於市場法則，故前述櫃買中心報告雖挑選數交易日認黃明松於該交易日買賣佳總公司股票之數量及價格異常，並不足以推論曾繼立主觀上有炒作佳總公司股票之意圖，客觀上亦不足使佳總公司之股票不能在自由市場供需競價下產生云云。然查，依證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第7條及證交法第62條授權而制定之櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券規則第92條規定，櫃買中心爲監視集中交易市場股票交易情形，平時即得調取投資人的開戶及相關交易資料，倘發現有異常情形，即應公布或通知注意交易資訊及處置，追蹤調查後製作有關調查報告，報請主管機關核辦或逕行舉發，此屬櫃買中心的法定例行業務。是櫃買中心據此出具之佳總公司股票交易分析意見書暨所附資料，有關統計上開公司於分析期間，相關投資人股票成交數量、金額、占成交股數百分比、相對成交若干、該檔股票近期股價及成交量、大盤、同類股的漲、跌幅等資料，均係櫃買中心監視買賣上開公司股票之客觀交易情形所進行之統計資料，爲記載股市交易的客觀事實，並擷取該中心電腦中股票交易之存檔資料所製之數據、圖表，爲業務上應紀錄之文書，非屬個人主觀或推測之詞，亦無證據顯示其製作過程有何顯不可信之情狀，則櫃買中心本於前述職掌依其專業所爲之股票交易分析意見書，自較被上訴人自行擇取之先豐通訊股票進行分析所得之結果爲可採。再者，曾繼立等4人與黃明松使用前揭證券帳戶，以上開連續高價買入或低價賣出，及相對成交等操縱行爲，操縱佳總公司股票股價，計有100年4月18日等42個交易日成交買進或賣出之成交量均占當日成交量20%以上，已如前述。而前開交易帳戶中之林惠玲等4人帳戶爲佳總公司大股東之曾繼立等4人之共同帳戶，其他帳戶則分別爲曾繼立等4人個人所使用之帳戶，上開共同帳戶是由曾繼立透過林惠玲進行交易，其他個人帳戶則由各該個人進行下單交易，曾繼立與黃明松就買賣佳總公司股票之數量及差額補貼等事宜商議完畢後，有向李茂生、李茂堂、李茂昌進行報告，由李

茂生做成決定後，其餘曾繼立等3人即配合於上開各帳戶內辦理下單交易等情，業經曾繼立等人於調查局詢問及偵查時供承明確，有系爭刑事判決（見本院卷208頁反面、第210頁之系爭刑事判決理由甲、貳(一)3.），及本院卷附李茂昌、曾繼立於法務部調查局之調查筆錄及曾繼立、黃明松於新北地檢之訊問筆錄可按。是黃明松雖係在雙方達成協議之後始與曾繼立等4人生共同犯意而成爲同一集團並參與實施，然渠等所爲之操縱股價行爲乃係就既有之基礎將股價往上拉抬，原有將既成之條件加以利用而繼續共同實行犯罪之意思，則在其參與之前，曾繼立等4人所爲之操縱行爲，亦在渠等之共同意思範圍之內。故被上訴人逕以黃明松實際進場買賣佳總股票之100年5月11日，引爲其自行分析之期初依據，亦難認妥適，其分析結果自不足採爲有利於被上訴人之認定，而無可採。

(2)又證交法第155條反操縱條款所保護之法益，在於國家經濟秩序及參與經濟活動之個人財產法益，而證券市場內股票價格漲跌，取決於市場供需，任何一位投資人都應是「價格接受者」而非「價格制定者」，由投資人自行決定買進或賣出，排除任何人爲干預，如有各別投資人或集團投資人以其個別的力量，抬高、壓低或維持股票，也就是所謂操縱股價，將妨害市場公正性、公平性及投資人信賴，影響整體經濟秩序之發展。而曾繼立等4人與黃明松所使用之自有或人頭帳戶，於系爭分析期間內，確有連續高價委託買進或低價賣出佳總公司股票，而影響市場價格及交易秩序之情，已如前述，而佳總公司於上開期間內，並未曾對外發佈任何足以影響股價漲跌之重大資訊，然該段時間內佳總公司之股票於公開市場上成交量卻明顯暴增、價格漲幅又明顯背離同類股及大盤之走勢，自足認其等連續高價委託買進或低價賣出佳總公司股票之行爲，已有影響市場價格及交易秩序甚明。再者，行爲人是否有抬高或壓低某種有價證券價格之意圖，除可參考是否以高價買進、低價賣出外，尚可斟酌是否有相對成交造成股票交易活絡之假象、行爲人是否短期內連續大量買賣特定股票，其成交量（值）佔當日該股票總成交值相當高之比例、是否選擇冷門股或小型股炒作、買進價格是否使股價出現波動、成交造成股票交易活絡之假象、使用人頭戶等行爲人之屬性、交易前後之狀況、交易型態、交易占有率以及交易動機、是否違反投資效率等客觀行爲而爲判斷，而本件承前所述，已足認爲曾繼立等4人與黃明松主觀上有操縱佳總公司股價之意圖甚明。且查，黃明松於偵查時供稱：100年初曾繼立有透過人找伊，曾繼立表示希望伊可以接一些股票過去，看是要持有，還是再轉賣給別人，當時的股票是13

、14元，但據伊所知，佳總公司的淨值股票才7塊多，所以曾繼立要求伊以11元買過來，伊不願意，曾繼立說佳總公司未來有很多的利多，且曾繼立有提供一些資料，說佳總公司有開發新的散熱鋁基板，伊才答應等語，此有系爭刑事判決可按（見本院卷第209頁）。顯見曾繼立當初與黃明松聯繫時，即無邀其投資參與公司經營之意，且曾繼立等4人倘認為黃明松之買進佳總公司股票，確係肯認該公司之前景可期，自可任由黃明松自行在公開市場收購股票即可，無論股價是否因而產生漲跌變化，無非均為股票市場因供需狀況，自然形成，為股票市場之正常交易現象，又何須特意配合貼補差價予黃明松，且無任何限制？是本件從曾繼立等4人與黃明松約定以低於當時市價之每股11元價格差額補貼黃明松之方式，在集中市場上買賣1萬5,000張佳總公司股票，使其得以大量取得實際上低於市場價格之佳總公司股票，並藉連續高價買進、相對成交等方式將股價拉抬以賺取更大價差，實核與常見炒股之人與公司派相結合，由公司派提供相當數量之低價股票之特色相合，且曾繼立等4人身為佳總公司派之大股東，亦可藉此使佳總公司股價不會因為其等之大量出售持股而下跌，復因出脫後其等仍持有眾多佳總公司股票，操縱股價上漲可因此獲利，並製造公司值得投資之假象，有利於增加一般投資人參與佳總公司增資發行新股之認購意願，使增資方案順利進行，故前揭操縱股價上漲確對其等有益。且前揭出售之1萬5,000張佳總公司股票乃源自曾繼立等4人自有或透過人頭戶共同持有之股票，非李茂生（已歿）所獨有，上開共同帳戶是由曾繼立透過林惠玲進行交易，其他個人帳戶則由各該個人進行下單交易，復係由曾繼立出面與黃明松為前述交易及價差補貼之約定，向李茂生、李茂堂、李茂昌進行報告，由李茂生做成決定後，其餘曾繼立等3人即配合於上開各帳戶內辦理下單交易等情，已如前述。是依前述各情，亦難認曾繼立主觀上並無影響或操縱股票市場行情之意圖，或前開行為僅係其本於由李茂生之決定而為，絲毫無置喙之權限。故被上訴人此部分抗辯，亦無足取。

(三)從而，依前開說明，上訴人主張曾繼立有前述違反證交法第155條第2項準用同條第1項第4、5款及第171條第1項第1款之操縱股價行為，核屬有據，被上訴人所為前揭抗辯均無可採。至上訴人另主張曾繼立等4人於系爭分析期間，利用自有或前開人頭證券帳戶之持股，於證券商營業處所委託賣出，再由黃明松分次委託買進，並同意以11元為交易價格，再由曾繼立等4人出資將黃明松買進佳總公司股票之每股成交價逾11元部分之價差退還，亦構成同法第155條第2項準用第1項第3款所規定「意

圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相對行為」之操縱股價行為云云。惟前述規定之適用，係以兩個以上投資人互相約定，對特定有價證券，以相同價格、數量，於集中交易市場或店頭市場（櫃臺買賣）為相對買賣之委託為要。惟本件曾繼立等4人與黃明松間雖有前述價差補償之約定，但並未指定黃明松「應於市場買進佳總公司股票之價格」，僅約定概以11元為基礎計算曾繼立等4人於黃明松買進後應為之價差補貼，已詳如前述，是渠等間既未約定黃明松於市場進行交易時應以何價格買進佳總公司股票，即與前揭規定所稱「相對委託」交易之行為要件未合，故上訴人此部分主張，則屬無據。

六有關董事有違反證交法所禁止之操縱股價行為是否構成投保法第10條之1第1項第2款所定董事執行職務有違反法令或章程之重大事項之情事，及該解任事由是否應受起訴時當任期發生者為限部分：

(一)按證券投資人及期貨交易人之保護與證券市場及期貨市場之健全發展具有密切關係，故為保障證券投資人及期貨交易人之權益，以提供公平及安全之交易環境，促進證券及期貨市場健全發展，我國特制定有投保法，並依該法設置保護機構即上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（投保法第1、5條及其立法理由參照）。又上訴人辦理投保法第10條第1項之業務，發現上市或上櫃公司之董事或監察人執行業務，有重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項，得訴請法院裁判解任公司之董事或監察人，不受公司法第200條及第227條準用第200條之限制。投保法第10條之1第1項第2款定有明文。觀其立法理由與目的，在於為加強公司治理機制，由具有公益色彩之保護機構於發現公司經營階層背信掏空或董事、監察人違反善良管理人注意義務等重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項，得不受公司法相關規定限制，而有代表訴訟權及訴請法院裁判解任權，俾得充分督促公司管理階層善盡忠實義務，以保護證券投資人權益與維護公司股東權益（98年5月20日投保法第10條之1增訂立法理由參照）。蓋股份有限公司之董事，如有重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項，而不適格擔任董事職務等正當事由，無論該事由係發生於該董事前任期或現任期內，基於公司自治之原則，原得由股東會「隨時」解任，並不負賠償責任（公司法第199條第1項前段參照）。惟若董事會不願召集股東會及提出決議解任案，或具大股東身分之董事故意杯葛、阻撓決議解任案之通過，致使公司

內部究責機制失靈（即董事有重大不當行為而股東會未能決議解任），公司法第200條雖另設有少數股東得可訴請法院裁判解任董事之規定，以救濟其弊，然仍設有需「股東會未為決議將其解任時」、「持有已發行股份總數3%以上股份之股東」、「於股東會後30日內」等程序要件限制，是98年間增訂之投保法第10條之1第1項第2款規定，乃賦予具公益色彩之上訴人，於發現上市公司之董事執行業務時，有重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項等違反董事忠實義務之情事，致不適格繼續擔任董事職務時，得不受公司法相關規定限制，有提起前開解任訴訟之權限。尤以上市（櫃）公司之董事掌握龐大之資本，其經營狀況之良窳，攸關眾多投資人之利益及產業社會總體經濟之發展，更應加強對其之監督，並建立事前預防之機制，以避免由投資人承擔該名董事繼續擔任董事職務直至實害發生之風險。佐以行為人如犯特定之罪，並受一定刑度以上之宣告，而服刑期滿未逾一定年限，如已充任為董事者，應當然解任（公司法第108條第4項準用同法第30條參照），並未以上開事由發生於現任期內者為要。則投保法第10條之1第1項第2款既僅規定上訴人於發現前揭董事執行業務，有「重大損害公司之行為」或「違反法令或章程之重大事項」任一解任事由時，即得訴請法院裁判解任該董事，且不受公司法第200條及第227條準用第200條規定之限制，未明文限制該訴訟形成權之行使，以董事當任期發生解任事由者為限，揆諸前開說明，亦難認有從目的為限縮解釋之必要。否則，倘董事於前任期有不法行為，嗣於後任期始被發現，即無從訴請法院解任，或雖於當任期被發現並已訴請法院解任，然因訴訟程序或審級救濟制度之進行，造成該解任訴訟未能於當任期屆滿前確定，將致投保中心無法充分督促公司管理階層善盡忠實義務，以保護證券投資人權益與維護公司股東權益，並易生被訴請解任者刻意拖延訴訟至其任期屆滿，再藉屆滿後之重新改選而再度當選，以規避前揭規定適用之流弊，將使投保法第10條之1第1項第2款規定形同俱文，當非其立法本旨。從而，綜衡前揭投保法第10條之1之立法意旨、規範目的、公益性及法規實效性，堪認前開董事解任事由，應不受起訴時當任期發生者為限。

(二)被上訴人雖辯稱：倘允許得以同一董事前任期之事由解任其現任期之董事職務，無異於無限期禁止被訴請解任永久不得擔任董事，故前開規定所稱解任事由，自應受起訴時當任期發生之限制云云。然按公司法第200條及投保法第10條之1第1項第2款規定，既分別賦予法院於有關董事執行業務時，有無構成「重大損害公司之行為」或「違反法令或章程之重大事項」之認定

事實與解釋法律之權限，據以決定是否應作成解任董事職務之形成判決，該形成判決自係針對判決時仍在任之董事發生該任期解任之法律效果。倘少數股東或為保護機構之上訴人事後再持同一事由，復重行訴請解任該名董事往後重新當選之各屆任期，承審法院自得參酌公司法第30條各款所列情節尚未逾5年或2年之精神，及所涉犯罪情節、違法或造成公司損害之程度，並審酌上市（櫃）公司應兼顧保障公司之正常營運與投資大眾權益等，依情具體權衡、審究比例原則，綜合判斷其主張訴請解任之當否。此另由為保護機構之上訴人，亦依據依投保法第10條之1與投保機構管理規則第8條之1之授權，制定其「辦理投保法第10條之1訴訟事件處理辦法」明定就符合該辦法第5條各款所列情事時，其亦有權得不提起前開解任訴訟之裁量權限，其理可證。是被上訴人認前揭投保法第10條之1第1項第2款規定，應以解任事由乃在起訴時當任期發生者為限，自無可採。

(三)次按，投保法第10條之1第1項第2款規定規範之構成要件，除賦與上訴人得為公司對董事或監察人提起解任訴訟，不受公司法第200條及第227條準用第200條之限制外，並涉及何謂「執行業務」、「重大損害公司行為」、「違反法令或章程之重大事項」等法律事實應如何評價等實體問題。而公司為營利性之社團法人，其業務執行權限，除公司法或章程規定為股東會權限外，均屬於董事會，有鑑於董事會被賦予高度之獨立經營權限，尤以上市（櫃）之公開發行股票公司，股東人數眾多且常分散各地，多數股東以投資獲利為目的，董事會被賦予之權限範圍愈大，組成董事會之董事應盡之注意義務自應更廣，是董事會在為公司經營事業時，依其受股東會委任之目的，所為之經營決策及採取之業務行為，自應符合追求企業之經營目標、獲取合理的經濟利益，並重視公司利益，其董事會及執行董事在執行職務時，除應注意遵守董事會決議外，亦應遵守法令、章程及公司內部規章、股東會決議，適時對股東為資訊揭露、預防企業風險，及注意業務行為經濟效益與適當性等節，且公開發行股票之公司依證券交易會或證券暨期貨管理委員會頒佈之「上市上櫃公司訂定道德行為準則參考範例」、「上市上櫃公司治理實務守則」、「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」等，應制定公司之治理守則及內部控制制度，此亦屬該公司之內部規章，董事會為決議或董事執行職務時皆應遵守，否則即難謂無悖其應盡之忠實義務與善良管理人注意義務。且按所謂「執行業務者」，包括積極的作為與消極的不作為。凡行為之外觀，足以認為係執行業務，或在社會觀念上，與職務

行為有相當牽連關係者均屬之，甚至逾越公司目的事業範圍之行為者，亦均屬之（最高法院92年度臺上字2587號裁判意旨參照）；復揆諸投保法第10條之1第1項第2款之立法理由與規範目的，本為強化公司之治理機制，而賦予具公益性之保護機構即上訴人，如發現公司經營階層背信掏空，或董事、監察人有違反善良管理人注意義務等重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項，得不受公司法相關規定限制，有代表訴訟權及訴請法院裁判解任權，俾充分督促公司管理階層「善盡忠實義務」，而達到「保護證券投資人權益」與「維護公司股東權益」之目的。另依公司法第23條之規定，公司董事本應忠實執行業務，並盡善良管理人之注意義務，尤以公開發行股票之上市（櫃）公司，既透過公開市場籌措資金，負責經營之董事會與其組成之董事，更負有正當經營公司並確保公司確實遵循內控制度、公司法、證交法及相關法令之義務，此亦屬公司治理之理念。是在解釋投保法第10條之1第1項第2款有關董事「執行業務」之要件時，自不宜遽侷限於文義解釋之「業務」，僅以該行為與「公司經營之商業決策」是否有關為斷，而應探求該條文之立法目的與規範意旨為廣義解釋。而證交法第155第1項、第2項關於對上市（櫃）有價證券禁止行為之規定，目的均在使上市（上櫃）有價證券之價格，能在自由市場正常供需競價下產生，以避免遭受特定人操控，藉由上市（櫃）股票之虛偽交易或連續以高價買入或低價賣出特定有價證券之行為，製造交易活絡假象，以利用一般投資人盲從搶進或賣出之心理，達到人為操縱股價之目的，而破壞證券市場之交易秩序及健全發展，及損及證券投資人權益。因此，公開發行股票之上市（櫃）董事，如違反其應盡之忠實義務，聯合公司他董事或大股東與市場作手，以操縱股價之犯罪行為，製造該公司交易熱絡之市場表象，吸引不知情投資人進場追價追量，趁機出脫低價股票，倘其情節已嚴重破壞股票市場交易秩序，扭曲市場自由交易價格，而損及投資大眾權益時，無論從其行為外觀或一般社會通念觀之，均應認已與其擔任董事之業務具有相當關聯性，而構成投保法第10條之1第1項第2款之董事執行業務有「違反法令或章程之重大事項」之解任事由，難認該操縱股價之行為，僅屬董事個人行為而與執行業務無涉，或倘該操縱股價行為之結果未造成公司受有重大損害時，即認無前揭規定之適用。從而，被上訴人辯稱投保法第10條之1第1項第2款規定之目的，僅在保護公司之股東，縱認董事有前揭違反證交法之行為，亦難認此屬董事執行公司業務時，有違反法令或章程之重大事項，且本件佳總公司實際上並未因此造成利益受到損害，

故上訴人提起本件解任訴訟，即屬無據云云，亦不足取。

七總上，上訴人主張曾繼立身為股票於櫃買中心上櫃交易之佳總公司董事長，卻違反其應盡之忠實義務，聯合公司他董事或大股東與市場作手，以操縱股價之犯罪行為，製造該公司交易熱絡之市場表象，吸引不知情投資人進場追價追量，趁機出脫低價股票，而於系爭分析期間以自有或人頭證券帳戶買賣佳總公司股票，計有100年4月18日等14日影響股價向上、5月16日等11日影響股價同時向上及向下，而連續高價委託買進或低價賣出，並配合以相對成交之行為，合計買進佳總公司股票3萬5,719仟股（占總成交量32.06%）、賣出4萬2,802仟股（占總成交量38.41%），計有100年4月18日等42個交易日成交買進或賣出之成交量，均占當日成交量20%以上，日均量為2,026仟股，較前1個月之日均量253仟股增加700.79%，佳總公司股價從期初收盤市價的每股13.85元，上漲至期末的每股18.85元，漲幅達36.1%（同期間同類股股價為跌幅14.18%，大盤指數則為跌幅7.34%）、振幅則為42.24%；另分析期間平均每2、3個營業日，就有1日有該集團相對成交且成交量占單日總成交量達5%以上並超過100仟股，且該集團買進、賣出之交易量中，有超過1/3或接近1/3為彼此相對成交；而100年5月19、20、23、24、25、26日、6月1、2、23、24日等10個營業日，佳總公司股票於集中市場之交易量，更有超過1/5至1/3都是該集團相對成交所造成。且相對成交數量占當日成交量5%以上並超過100仟股之21個營業日，其每日平均成交量更上升為3,365仟股，較系爭分析期間前1個月增加700.79%，有相對成交之交易日的平均日成交量，更較分析期間之平均日成交量增加1,339仟股，可見渠等間相對成交之行為已造成市場交易熱絡之表象甚明，自己嚴重破壞股票市場交易秩序，扭曲市場自由交易價格，而損及投資大眾權益，且情節重大。足見曾繼立擔任佳總公司董事期間執行業務，有證交法第155條第2項準用第1項第4、5款之操縱股票行為，而犯證交法第171條第1項第1款之罪，已妨礙證券市場交易價格之正確，並違反董事之忠實義務，為此依投保法第10條之1第1項第2款規定，訴請解任曾繼立擔任佳總公司之董事職務，核屬有據，應予准許。

八綜上所述，上訴人依投保法第10條之1第1項第2款規定，訴請解任曾繼立擔任佳總公司之董事職務，為有理由，應予准許。從而原審為上訴人敗訴之判決，尚有未洽，上訴論旨指摘原判決不當，求予廢棄改判，為有理由，爰由本院廢棄改判如主文第2項所示。

九本件事證已臻明確，兩造其餘之攻擊或防禦方法及所用之證據

，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不逐一論列，併此敘明。

十據上論結，本件上訴為有理由，依民事訴訟法第450條、第78條、第85條第1項，判決如主文。

中 華 民 國 106 年 3 月 21 日

民事第七庭

審判長法 官 李媛媛

法 官 陳婷玉

法 官 林翠華

正本係照原本作成。

如不服本判決，應於收受送達後20日內向本院提出上訴書狀，其未表明上訴理由者，應於提出上訴後20日內向本院補提理由書狀（均須按他造當事人之人數附繕本）上訴時應提出委任律師或具有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，另應附具律師資格證書及釋明委任人與受任人有民事訴訟法第466條之1第1項但書或第2項（詳附註）所定關係之釋明文書影本。如委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

中 華 民 國 106 年 3 月 21 日

書記官 黃文儀

附註：

民事訴訟法第466條之1（第1項、第2項）：

對於第二審判決上訴，上訴人應委任律師為訴訟代理人。但上訴人或其法定代理人具有律師資格者，不在此限。

上訴人之配偶、三親等內之血親、二親等內之姻親，或上訴人為法人、中央或地方機關時，其所屬專任人員具有律師資格並經法院認為適當者，亦得為第三審訴訟代理人。